

# ホリスティック企業レポート リベルタ 4935 東証スタンダード

アップデート・レポート  
2024年4月5日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20240402

## リベルタ(4935 東証スタンダード)

発行日:2024/4/5

美容商品、トイレタリー商品、機能衣料などを多様な販路で販売  
24年12月期は積極的な販促による化粧品などの伸びによる増収増益を見込む

## &gt; 要旨

## ◆ 事業内容

リベルタ(以下、同社)グループは、「喜びを企画して世の中を面白くする」を経営理念とし、人々の様々なニーズに沿った自社ブランド及び他社ブランド商品を国内外に提供している。代表的な自社ブランド商品には、05年に発売を開始した足裏・かかとの削らない角質ケア商品「ベビーフット」がある。

## ◆ 23年12月期決算の概要

・23/12期の売上高は7,087百万円(前期比6.8%増)、営業利益は172百万円(同3.1%増)であった。23年11月14日に減額修正した計画(売上高7,194百万円、営業利益261百万円)を、暖冬による電熱ウェアの販売低迷などが理由で下回った。

## ◆ 24年12月期も増収増益を予想

・24/12期の会社計画は、売上高9,700百万円(前期比36.9%増)、営業利益294百万円(同70.4%増)である。新商品や新たな連結子会社の寄与で増収となり、販売促進費の増加を吸収して増収率を上回る営業増益率を計画している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/12期実績及び同社の取り組みを踏まえて24/12期の業績予想を売上高8,326百万円、営業利益385百万円から売上高9,227百万円、営業利益277百万円へ修正した。

## ◆ 上場維持基準を満たしていないことについて

・24年3月29日の株価に基づく流通株式時価総額は約7.8億円とスタンダード市場の上場維持基準である10億円を下回っている。同社は成長戦略を着実に実行することなどで業績及び企業価値の向上を図り、25年12月末までに基準への適合を目指すとしている。

・当センターでは24/12期以降の業績拡大を予想しているものの、計画の進捗状況を注視する必要があると考えている。

## 【4935 リベルタ 業種:化学】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/12	6,638	-	167	-33.4	200	-24.8	114	-42.8	38.5	528.1	18.0
2023/12	7,087	6.8	172	3.1	161	-19.4	111	-2.8	37.5	547.8	18.0
2024/12 CE	9,700	36.9	294	70.4	250	54.9	120	8.1	40.4	-	18.0
2024/12 E	9,227	30.2	277	61.0	237	47.2	125	12.6	41.8	569.5	18.0
2025/12 E	10,477	13.5	340	22.7	300	26.6	180	44.0	60.3	612.0	18.0
2026/12 E	11,620	10.9	399	17.4	359	19.7	215	19.4	72.0	662.2	22.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。2022年12月期の売上高は新収益認識基準の適用開始及び連結子会社の増加により前期比の記載はなし

## アップデート・レポート

2/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト:佐々木 加奈

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

## 【主要指標】

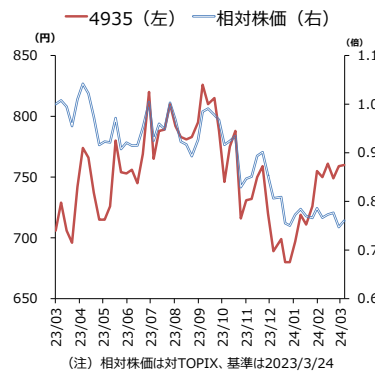
	2024/3/29
株価(円)	760
発行済株式数(株)	2,987,000
時価総額(百万円)	2,270

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	20.3	18.2	12.6
PBR(倍)	1.4	1.3	1.2
配当利回り(%)	2.4	2.4	2.4

## 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	1.3	10.3	4.3
対TOPIX(%)	-2.1	-5.7	-24.6

## 【株価チャート】



> 事業内容

◆ オリジナル商品等の企画販売を行う

リベルタ（以下、同社）グループは、「喜びを企画して世の中を面白くする」を経営理念とし、人々の様々なニーズに沿った自社ブランド及び他社ブランド商品を国内外に提供している。

連結子会社は、同社の商品を中国で販売する上海李瑠多貿易有限公司、機能衣料などをスポーツ団体向けに販売する VIVA ネットワーク、22年4月に子会社化した浄水器や医療機器、生活雑貨などを製造販売するファミリー・サービス・エイコー、23年5月に子会社化した健康・美容家電などの EC 販売を主とするフジアンドチェリー、24年2月に子会社化した化粧品の製造販売などを行うアフラ（東京都港区）の5社である。

同社グループは、各種オリジナル商品等の企画販売を行っている。商品ジャンルは化粧品、医薬部外品等で構成されるコスメ（ピーリングフットケア、その他）、高機能洗剤などで構成されるトイレタリー、高い機能性を持つ衣料で構成される機能衣料、ミリタリーウォッチなどで構成される Watch、他社からの仕入商品などのその他に区分しており、ファミリー・サービス・エイコーの子会社化により 22/12 期から浄水器・医療機器、生活雑貨・オーラルケアが加わり、フジアンドチェリーの子会社により 23/12 期からヘルス&ビューティー家電が加わっている（図表 1）。

【 図表 1 】 取扱商品の概要

ジャンル区分	主なブランド	内容・特徴
コスメ (ピーリングフットケア)	ベビーフットシリーズ	削らない角質ケア商品が主力。世界60カ国以上で展開
コスメ (その他)	デンティス、クイックビューティ、himecoto他	長時間デオドラントクリーム、口臭予防ハミガキなど、美と健康に関するニッチニーズに特化した化粧品、医薬部外品等の商品
トイレタリー	カビダッシュ、カビトルネード、さよならダニ他	浴室のカビ取りに特化した高機能洗剤、高機能洗濯槽クリーナー、実用性の高い家庭用洗剤類など
機能衣料	FREEZE TECH、HEAT MASTER他	猛暑や厳冬などに対応する、様々なテクノロジーを活用した高い機能性を有する衣料
Watch	Luminox、Libenham他	過酷な環境で真価を発揮するミリタリーウォッチ「Luminox」や、「自然と人」をテーマとする「Libenham」など
浄水器・医療機器	ウォーターワーク、ボディーフックス・スプリント他	安全とおいしさを追求した浄水器及び独自のテクノロジーを用いた健康をサポートする雑貨類、家庭用医療機器など
生活雑貨・オーラルケア	オーラルドクター他	快適な生活に役立つ雑貨類及び口腔ケアに役立つオーラルケア商品など
ヘルス&ビューティー家電	La Luna他	健康や美容をサポートする関する家電製品など
その他	アンパンマン知育玩具等の他社商品他	他社からの仕入商品、健康美容雑貨、加工食品など

(出所) 有価証券報告書などを基に証券リサーチセンター作成

23/12 期における売上構成比の上位は、コスメ（その他）、トイレタリーである（図表 2）。

【 図表 2 】 商品ジャンル別売上高

(単位：百万円)

	21/12期			22/12期			23/12期		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
コスメ(ピーリングフットケア)	1,543	28.1%	30.7%	1,199	-22.3%	18.1%	955	-20.3%	13.5%
コスメ(その他)	1,320	8.1%	26.3%	1,509	14.3%	22.7%	1,770	17.3%	25.0%
トイレタリー	1,082	-23.0%	21.5%	1,009	-6.8%	15.2%	1,493	48.0%	21.1%
機能衣料	532	-24.8%	10.6%	519	-2.4%	7.8%	498	-4.1%	7.0%
Watch	289	-2.0%	5.7%	292	1.3%	4.4%	308	5.3%	4.3%
健康美容雑貨	16	-30.0%	0.3%	(その他に含む)	-	-	(その他に含む)	-	-
加工食品	26	54.9%	0.5%	24	-5.2%	0.4%	(その他に含む)	-	-
浄水器・医療機器	-	-	-	582	-	8.8%	752	29.2%	10.6%
生活雑貨・オーラルケア	-	-	-	981	-	14.8%	1,197	22.0%	16.9%
ヘルス&ビューティー家電	-	-	-	-	-	-	134	-	1.9%
その他	219	-6.6%	4.4%	688	2.9x	10.4%	187	-73.7%	2.6%
リベート等控除額	-	-	-	-170	-	-	-210	-	-
合計	5,029	-1.6%	100.0%	6,638	35.4%	100.0%	7,087	6.8%	100.0%

(注) 端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない

(出所) 届出目論見書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

23/12 期において売上高の 10%を超える販売先は、あらた (2733 東証プライム) 1 社である (図表 3)。金額は開示されていないが、井田両国堂、KSSM, LLC との取引も継続している。尚、あらた及び井田両国堂は化粧品や日用品の卸売業者、KSSM, LLC は米国における「ベビーフット」シリーズの販売代理店である。地域別売上高は、日本が 88.8%、米国が 6.9%、その他の海外が 4.3%となっている。

尚、同社の EC 販売 (同社の販売先である小売店や通販会社が EC 販売している分を除く自社 EC 分) の売上高については、21/12 期が 2.5 億円程度で、22/12 期以降は開示していない。

【 図表 3 】 主な相手先別の販売実績と売上構成比

	21/12期		22/12期		23/12期	
	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比
株式会社あらた	854,514	17.0%	741,920	11.2%	753,286	10.6%
株式会社井田両国堂	608,857	12.1%	578,063	8.7%	-	-
KSSM, LLC	815,953	16.2%	550,898	8.3%	-	-

(出所) 届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル


### ◆ 自社ブランドと契約ブランドを展開

同社は、販売員による接客や商品説明がなくても、消費者が「欲しい！」と思い、セルフ販売で購入する商品 (価値) を創ることを目指しており、蓄積した過去のヒット商品情報や同社の商品を愛用する顧客のデ

ータなどを分析して、特徴のある自社ブランド商品を企画・開発している。代表的な自社ブランド商品には、05年に発売を開始したコスメ(ピーリングフットケア)ジャンル足裏・かかとの削らない角質ケア商品「ベビーフット」がある(図表4)。

「ベビーフット」シリーズは、世界60カ国以上で現地の代理店を通して販売されており、シリーズ商品累計で3,000万個以上の販売実績を持つ(23年12月末時点)。

【図表4】「ベビーフット」の概要

商品名	概要	シリーズ商品の一例
<p>ベビーフット</p> 	<p>足裏やかかとの角質を取ってくれるツール。従来のようにやすりや軽石などで削るのではなく、角質柔軟成分と植物エキスを主体にしたジェルローションが入ったフットパックを履いて足を浸し、一定時間経過後に洗い流すだけで、自然に古い角質が剥がれて滑らかな素足になる</p>	<p>ベビーフット イージーパック DP 60分タイプ                      ベビーフット イージーパック SPT 30分タイプ                      ベビーフット レモンティーの香り 60分タイプ                      ベビーフット ミモザの香り 60分タイプ                      ベビーフット イージーパックDP 60分タイプ(メンズ)                      ベビーフット 薬用殺菌消臭石けん                      ベビーフット 保湿密封ソックス</p>

(出所) 決算説明資料、HPを基に証券リサーチセンター作成

自社ブランド商品は、国内及び海外の協力工場に生産を委託している。同社は12年10月に医薬部外品並びに化粧品製造販売業許可を取得しており、協力工場における生産管理や生産された商品の品質管理を行っている。

また、同社が発掘した国内外の商材については、同社が独占販売契約を結び契約ブランド商品として販売している。契約ブランド商品の代表的なものには、06年3月に販売を開始したコスメ(その他)ジャンルの口臭予防ハミガキ「デンティス」がある。

同社は、自社ブランド商品、契約ブランド商品ともに、パッケージデザインや販促物の制作、プロモーション企画、各種メディアへのPRまで一貫して行っている。また、顧客とのコミュニケーションを行う専門部署を設置して、商品に対する意見の聞き取りや商品情報の発信などを行い、顧客満足度とリピート率の向上を図っている。

◆ 多様な販路で商品を販売

自社ブランド商品及び契約ブランド商品は、国内では卸売業者を通して、百貨店、量販店、スーパーマーケット、ドラッグストア、ホームセンター、雑貨店など23,700店以上で販売されている(23年12月末

時点)。Watch ジャンルでは、「Luminox TOKYO」をはじめとする直営店3店で販売を行っている。機能衣料、加工食品ジャンルでは、子会社の VIVA ネットワークを通じてサッカースクールなど約 750 のスポーツ団体への販売を行っている。また、自社 EC (リベルタオンラインストア) や大手 EC モール内でも商品を販売している。

海外では、コスメ(ピーリングフットケア)ジャンルの商品を中心に、北米、欧州、中南米、アジアなど 60 カ国以上の量販店やドラッグストアなどで販売しており、同社は現地代理店と直接取引を行っている。10 年 2 月に設立した中国の子会社は、日本から商品を輸入して中国の百貨店等へ販売している。

#### ◆ ヒット商品を開発する独自の仕組みなど

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

##### 1) ヒット商品を開発する独自の仕組み

同社が新商品を開発する際に「安心・安全・健康・衛生・防御」をテーマとしている。このテーマに基づき人々のニッチなニーズに特化した商品開発を行うことで、コスメジャンルの「ベビーフット」、長時間デオドラントクリームである「クイックビューティ」、ムダ毛処理やその後の肌保護に使用する「スリンキータッチ」、トイレタリージャンルの「カビダッシュ」、「カビトルネード」といったヒット商品を生み出してきた。

新商品を継続的に企画販売していくなかでリスクとなるのが、開発費が嵩むこと、在庫過多となること、不良品が発生することである。同社は、長年運用して磨き上げてきた仕組みである「Test & Roll Marketing スキーム」を活用することで、リスクの軽減を図っている。

Test & Roll Marketing スキームによる新商品開発から販売までの仕組みは、商品企画の段階では独自の「商品企画チャート」を活用して消費者のニッチなニーズを見出し、ニーズを満たす商品の使用価値や使用場面、所有価値などを検討し、年間に一定数量の新商品を企画する。次のテスト・検証の段階では、企画した商品を最小限の数量単位で生産し、販路を限定して1カ月間のテスト販売を行い、販売動向を細かく検証する。テスト販売の結果、社内基準をクリアした商品については、パッケージデザインの調整、販路の選定、販促企画の強化などを行い、ヒット商品への育成を進めていく。

##### 2) 商品に合わせたマーケティング戦略

同社は、開発した商品を長期的なヒットとするために、商品に合わせた多様なマーケティング戦略をとっている。

同社が重要視するのが店頭販促物や商品パッケージなどで、社内のデザイン販促チームが消費者の目を引く印象的なものを企画制作している。店頭販促物や商品パッケージは発売時だけではなく、発売後も客の反応に合わせて改善や修正を行い、併せて体感即売会などのイベントや、雑誌、テレビ、SNS など多様なメディアを使った効果的なプロモーションを実施している。こうして育てた商品は、一過性のヒットで終わらせないために、専門部署が消費者の声を調査分析し、きめ細かな改良を加えている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	・世界中で販売する自社開発のヒット商品を持つこと ・独自の新品開発ノウハウを活かした事業展開をしていること ・国内外のメーカーや協力工場との連携によりファブレス体制を確立していること ・複数の商品ジャンル、多様な販路を持つこと
<b>弱み</b> (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・主力商品の売上構成比が高いこと
<b>機会</b> (Opportunity)	・商品ジャンルの拡大余地があること ・自社ECの拡大余地が大きいこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<b>脅威</b> (Threat)	・ヒット商品を模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・60カ国を超える販売先において、テロや自然災害などのカントリーリスクがあること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自のノウハウを活用した事業展開にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、継続的に新商品をリリースし、ロングセラー商品

に育成していく独自のノウハウを活かした事業展開をしていることなどにあると考えられる。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客	・同社商品の国内卸先	・販売割合の大きい卸先 あらた (10.6%) 井田両国堂 (23/12期は10%以下のため非開示)
		・海外販売代理店	・スポーツ団体 約750団体
		・EC販売先	・通販会社 特になし
	ブランド	・自社ブランド「ベビーフット」	・販売割合の大きい代理店 KSSM,LLC (23/12期は10%以下のため非開示)
		・契約ブランド「デンティス」	・ECを利用する消費者 EC会員約13.9万人
		・直営店「Luminox TOKYO」など	・05年5月に販売開始 累計販売数 3,000万個以上※23年12月末時点
	ネットワーク	・国内メーカー、協力工場	・06年3月に販売開始 特になし
・海外メーカー、協力工場		・直営店数 3店	
組織資本	プロセス	・「安心・安全・健康・衛生・防御」をテーマに新商品を開発 ・テスト販売後にパッケージデザインの調整や販促企画の強化などを行い、ヒット商品に育成	・「ベビーフット」をはじめとする数々のヒット商品を育成してロングセラー化を実現 05年5月に販売開始の「ベビーフット」累計販売数 3,000万個以上 ※23年12月末時点
	知的財産 ノウハウ	・「開発費が高む」、「在庫過多」、「不良品発生」のリスクを抑える商品開発ノウハウ ・長年磨き上げてきた商品開発の仕組み ・現行のビジネスモデルを確立した代表取締役社長	・「Test&Roll Marketingスキーム」 特になし ・継続的な新商品のリリース 年間30アイテム以上が目標
人的資本	経営陣	・表見開発研修などの多様な研修を実施して商品企画のスペシャリストを育成。「シンプル、オープン、フェア」な人事考課制度により定着を促す	・在任期間 26年
		・インセンティブ	・従業員数 118名
	従業員		・平均年齢 35.0歳 ※単体91名平均
			・平均勤続年数 5.1年 ※単体91名平均
		・表彰制度を導入 年1回	
		・従業員持株会制度を導入 30千株 (1.0%)	
		・ストックオプション制度を導入 特になし	
		・各種セミナーを自由に受講可能 年2,000回以上のセミナーから選択	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は23/12期か23/12期末のものとする  
(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 23年12月期決算概要

23/12期の業績は、売上高7,087百万円(前期比6.8%増)、営業利益172百万円(同3.1%増)、経常利益161百万円(同19.4%減)、親会社株主に帰属する当期純利益111百万円(同2.8%減)であった。

同社は期初計画(売上高7,600百万円、営業利益339百万円、経常利益300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益199百万円)を、米国におけるコスメ(ピーリングフットケア)の販売回復の遅れや一部商品の自主回収が発生した影響により23年11月14日に売上高7,194百万円、営業利益261百万円、経常利益250百万円、親会社株主に帰属する当期純利益167百万円へ減額修正した。しかしながら、23/12期実績は、暖冬で電熱ウェアの販売が低調だったことなどを理由に修正後の計画をも下回った。



商品ジャンル別の売上高(リベート等控除前の会社公表値)は、コスメ(ピーリングフットケア)が米国における急激なインフレの影響で消費活動の鈍化が続き955百万円(前期比20.3%減)、コスメ(その他)はインバウンド需要の回復や大手ドラッグストアなど販売店が増加したことにより1,770百万円(同17.3%増)、トイレタリーはカビトルネードやカビダッシュのプロモーションの効果、区分変更で一部商品が加わったことで1,493万円(同48.0%増)となった。機能衣料は暖冬により電熱ウェアの販売が低迷して498百万円(同4.1%減)、Watchは店舗販売の復調で308百万円(同5.3%増)、その他は商品の一部をトイレタリーに区分変更したことで187百万円(同73.7%減)となった。

浄水器・医療機器は752百万円(前期は9カ月間で582百万円)、生活雑貨・オーラルケアは1,197百万円(同981百万円)、新たに加わったヘルス&ビューティー家電は134百万円であった。

比較的利益率が高い浄水器・医療機器などの販売構成比が上昇したことなどで売上総利益率は前期比1.1%ポイント改善の40.3%となった。ファミリー・サービス・エイコーの子会社化に伴う費用の増加や物流費などの増加により売上高に対する販売費及び一般管理費(以下、販管費)の割合は同1.1%ポイント悪化の37.8%となり、営業利益率は同0.1%ポイント悪化し2.4%となった。

保険解約返戻金の計上により22/12期の営業外収益は66百万円だったのに対し、23/12期は為替差益を主とした14百万円にとどまり、経常減益となった。

## > 事業戦略と進捗

### ◆ ヒット商品の育成や自社ECの強化などに注力

同社は、1) ヒット商品の育成、2) 自社ECの強化、3) 新商品の開発と新規ジャンルへの参入、4) 国内のヒット商品の海外拡販などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指している。

#### 1) ヒット商品の育成

同社は、商品リニューアル検討会を定期的実施して、長期にわたり売れ続けるヒット商品の育成を進めている。

注力しているブランドの一つが、吸熱特性により繊維自体の温度が低下して冷感を与えてくれる性能を持つ機能衣料ジャンルの「FREEZE TECH(フリーズテック)」である。同社はこのシリーズの新商品開発を積極的に行っており、23/12期は消臭機能をプラスしたウェアや、炎天下でのゴルフを快適にするポロシャツなどを発売している。24/12期

も積極的に新商品を投入すると同時に大規模なプロモーションを実施し、拡販を図っていく考えである。

#### 2) 自社 EC の強化

自社 EC の拡大のために、EC 限定アイテムを販売し、販売が好調なものについては、これまで卸売の販売促進のために行ってきた様々な販促活動を実施すると同時に、会員に向けたリピート購入促進策を強化していく考えである。また、23年5月に子会社化したフジアンドチェリー（健康関連家電などを Amazon や楽天などで販売）のノウハウを活かし、自社 EC の強化を図る考えである。

#### 3) 新商品の開発と新規ジャンルへの参入

同社は、注力テーマである「安心・安全・健康・衛生・防御」に沿った商品を開発し、当面は年間 30 アイテム以上の新商品をリリースしていく考えを示している。23/12 期は目標を下回る 20 アイテムにとどまったが、派生商品の展開が期待できる「アブラトルネード（油污れや焦げを除去する洗剤）」シリーズの第一弾商品などをリリースしている。

新規ジャンルについては、子会社化により医療機器、生活雑貨などにジャンルが広がっており、今後はオーガニックサプリメント、ペット用品、アウトドアグッズなどの展開を視野に入れている。

#### 4) 国内のヒット商品の海外拡販

同社は、これまで築いてきた海外販路を活用し、国内のヒット商品を海外にも展開していく考えである。23/12 期は「FREEZE TECH」の海外販路拡大のために米国のゴルフ流通展示会（PGA Merchandise Show 2023）、マレーシアで開催されたハラール（イスラム法において合法なもの）の展示会「Malaysia International Halal Showcase」などに出展しており、複数の海外企業との商談が進行中としている。

## > 業績予想

### ◆ 24年12月期会社計画

24/12 期の会社計画は、売上高 9,700 百万円（前期比 36.9%増）、営業利益 294 百万円（同 70.4%増）、経常利益 250 百万円（同 54.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 120 百万円（同 8.1%増）である（図表 7）。

【 図表 7 】 24 年 12 月期会社計画

(単位:百万円)

	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	5,029	6,638	7,087	9,700	36.9%
コスメ(ピーリングフットケア)	1,543	1,199	955	4,252	56.0%
コスメ(その他)	1,320	1,509	1,770		
トイレタリー	1,082	1,009	1,493	1,870	25.3%
機能衣料	532	519	498	786	57.9%
Watch	289	292	308	403	30.9%
加工食品	26	24	}	}	-
健康美容雑貨	16	(その他に含む)			
浄水器・医療機器	-	582	752	805	7.0%
生活雑貨・オーラルケア	-	981	1,197	1,288	7.5%
ヘルス&ビューティー家電	-	-	134	386	-
その他	219	688	187	131	-29.9%
(リベート等控除額)	-	-170	-210	-224	-
売上総利益	2,154	2,600	2,853	3,840	34.6%
売上総利益率	42.8%	39.2%	40.3%	39.6%	-
販売費及び一般管理費	1,903	2,433	2,681	3,546	32.3%
販管費率	37.8%	36.7%	37.8%	36.6%	-
営業利益	251	167	172	294	70.4%
営業利益率	5.0%	2.5%	2.4%	3.0%	-
経常利益	266	200	161	250	54.9%
経常利益率	5.3%	3.0%	2.3%	2.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	200	114	111	120	8.1%

(注) コスメ(ピーリングフットケア)とコスメ(その他)は24/12期から統合して「コスメ」としている  
(出所) 決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

商品ジャンル別の売上高は、コスメ(ピーリングフットケアとその他を統合)はプロモーションを積極化することや、24年2月に子会社したアフラ(22/12期の売上高342百万円)の売上高が加わることによる大幅な増収を見込んでいる。トイレタリーは新商品の寄与とプロモーション効果による増収、機能衣料は新商品の投入と米国での販路拡大による増収、Watchはインバウンドの寄与による増収を見込んでいる。

浄水器・医療機器、生活雑貨・オーラルケアの売上高は新商品投入による増収、ヘルス&ビューティー家電は期を通じて売上寄与することに加え新商品の寄与により高い伸びを見込んでいる。一方、その他については商品の一部をトイレタリーに区分変更したことにより減収を見込んでいる。

売上総利益率は、セールスマックスの変化により前期比0.7%ポイント悪化の39.6%、プロモーションを積極的に行うことによる費用の増加、人件費等の増加を売上増で吸収して販管費率は同1.2%ポイント改善の36.6%と見込み、営業利益は前期比70.4%増、営業利益率は3.0%

(23/12 期は 2.4%) と計画している。

配当については、23/12 期の 1 株当たり年間配当金 18.0 円と同額の 18.0 円と計画している。

#### ◆ 証券リサーチセンターの 24 年 12 月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/12 期実績及び同社の取り組みなどを踏まえ 24/12 期業績予想を修正した。従来予想からの変更点は、新たな連結子会社が加わったことや 23/12 期に販売店舗数が増加したこと、販促のためのプロモーションを積極化する会社方針を踏まえた売上高 901 百万円の増額（コスメ 665 百万円、トイレタリー 346 百万円、Watch70 百万円、ヘルス&ビューティー家電 250 百万円の増額、生活雑貨・オーラルケア 70 百万円、浄水器・医療機器 91 百万円、その他 170 百万円の減額、新会計基準影響額のマイナス 99 百万円）、会社想定を踏まえた売上総利益率の悪化（41.7%→39.6%）、増収に伴う固定費負担の軽減による販管費率の改善（37.1%→36.6%）である。

24/12 期の売上高は前期比 30.2%増の 9,227 百万円、営業利益は同 61.0%増の 277 百万円、経常利益は同 47.2%増の 237 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 12.6%増の 125 百万円と予想する（図表 8）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 商品ジャンル別売上高については、コスメ（ピーリングフットケアとその他の合計）が 3,900 百万円（前期比 43.1%増）、トイレタリーが 1,836 百万円（同 23.0%増）、機能衣料が 750 百万円（同 50.6%増）、Watch が 380 百万円（同 23.4%増）、浄水器・医療機器が 810 百万円（同 7.7%増）、生活雑貨・オーラルケアが 1,295 百万円（同 8.2%増）、ヘルス&ビューティー家電が 350 百万円（23/12 期は 8 カ月で 134 百万円）、その他が 130 百万円（同 30.5%減）と予想した。

23/12 期末に前期末比 1,100 店増加して 23,700 店となった販売店舗数（国内）は 24/12 期末は 23,900 店、積極的なプロモーションが寄与してコスメやトイレタリーの増収につながると予想した。尚、コスメには新たに連結対象となるアフラにより 400 百万円程度の売上寄与を見込んでいる。

機能衣料は新商品の寄与とプロモーションの効果、23/12 期に暖冬の影響を受けた反動による増収、Watch はインバウンドの寄与で堅調な店舗販売が継続すると予想した。浄水器・医療機器、生活雑貨・オーラ

ルケア、ヘルス&ビューティー家電についても新商品の寄与による増収を予想した。

一方、その他は特に注力商品がないことから減収を予想した。

2) 売上総利益率は、比較的利益率の低い商品の売上増により前期比0.7%ポイント悪化の39.6%と予想した。

3) 販売促進費などの増加で販管費は前期比25.9%増を見込むものの増収率を下回り、販管費率は前期比1.2%ポイント改善の36.6%と予想する。販売促進費は同50.0%増加の388百万円と予想した。

【 図表 8 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	22/12	23/12	24/12CE	24/12E (前回)	24/12E	25/12E (前回)	25/12E	26/12E
<b>損益計算書</b>								
売上高	6,638	7,087	9,700	8,326	9,227	9,062	10,477	11,620
前期比	-	6.8%	36.9%	10.6%	30.2%	8.8%	13.5%	10.9%
コスメ(ピーリングフットケア)	1,199	955	4,252	1,200	3,900	1,310	4,485	5,068
コスメ(その他)	1,509	1,770		2,035		2,200		
トイレタリー	1,009	1,493	1,870	1,490	1,836	1,565	2,037	2,240
機能衣料	519	498	786	750	750	850	950	1,100
Watch	292	308	403	310	380	320	400	420
健康美容雑貨	(その他を含む)							
加工食品	24	(その他を含む)						
浄水器・医療機器	582	752	805	880	810	968	883	936
生活雑貨・オーラルケア	981	1,197	1,288	1,386	1,295	1,524	1,412	1,496
ヘルス&ビューティー家電	-	134	386	100	350	100	400	450
その他	688	187	131	300	130	350	140	150
リベート等控除額	-170	-210	-224	-125	-224	-125	-230	-240
売上総利益	2,600	2,853	3,840	3,471	3,653	3,778	4,159	4,624
前期比	20.7%	9.7%	34.6%	10.6%	28.0%	8.8%	13.9%	11.2%
売上総利益率	39.2%	40.3%	39.6%	41.7%	39.6%	41.7%	39.7%	39.8%
販売費及び一般管理費	2,433	2,681	3,546	3,086	3,376	3,339	3,819	4,225
販管費率	36.7%	37.8%	36.6%	37.1%	36.6%	36.8%	36.5%	36.4%
営業利益	167	172	294	385	277	439	340	399
前期比	-33.4%	3.1%	70.4%	16.7%	61.0%	14.0%	22.7%	17.4%
営業利益率	2.5%	2.4%	3.0%	4.6%	3.0%	4.8%	3.2%	3.4%
経常利益	200	161	250	353	237	407	300	359
前期比	-24.8%	-19.4%	54.9%	18.5%	47.2%	15.3%	26.6%	19.7%
経常利益率	3.0%	2.3%	2.6%	4.2%	2.6%	4.5%	2.9%	3.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	114	111	120	240	125	268	180	215
前期比	-42.8%	-2.8%	8.1%	21.8%	12.6%	11.7%	44.0%	19.4%

	22/12	23/12	24/12CE	24/12E (前回)	24/12E	25/12E (前回)	25/12E	26/12E
販売店舗数(国内)	22,600	23,700	-	23,000	23,900	23,200	24,100	24,300
販売店舗数(海外)	25,100	25,600	-	25,500	25,800	25,700	26,000	26,200
直営小売店舗数	3	3	-	3	3	3	3	3
従業員数	127	118	-	147	128	152	133	138

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/12 期売上高の前期比は新収益認識基準の適用開始及び連結子会社の増加を考慮して記載していない

コスメ(ピーリングフットケア)とコスメ(その他)は24/12期から統合して「コスメ」

(出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

**◆ 25年12月期業績予想**

当センターでは25/12期の業績予想についても、新たな連結子会社の寄与及び販売店舗数の想定引き上げによる売上高1,415百万円の増額(コスメ975百万円、トイレットリー472百万円、機能衣料100百万円、Watch80百万円、ヘルス&ビューティー家電300百万円の増額、浄水器・医療機器85百万円、生活雑貨・オーラルケア112百万円、その他210百万円の減額、新会計基準影響額のマイナス105百万円)、24/12期と同様の理由により売上総利益率の悪化(41.7%→39.7%)、販管費率の改善(36.8%→36.5%)により修正した。

25/12期の売上高は前期比13.5%増の10,477百万円、営業利益は同22.7%増の340百万円と予想する。

期末の販売店舗数は国内、海外が各々24/12期末より200店増加する想定で、コスメ4,485百万円(前期比15.0%増)、トイレットリー2,037百万円(同10.9%増)と予想した。機能衣料は新商品の寄与とプロモーションの効果で950百万円(同26.7%増)、Watchはインバウンド需要の寄与が続き400百万円(同5.3%増)と予想した。浄水器・医療機器は883百万円(同9.0%増)、生活雑貨・オーラルケアは1,412百万円(同9.0%増)と販路拡大の効果を見込んだ。ヘルス&ビューティー家電は新商品の寄与により400百万円(同14.2%増)、その他は加工食品の拡販により140百万円(同7.7%増)と予想した。

売上総利益率は大きな変動は想定せず、セールスマックスの変化により前期比0.1%ポイント改善の39.7%、販管費率は販売促進費を中心とした費用の増加を売上増で吸収して前期比0.1%ポイント改善の36.5%と予想した。販売促進費は438百万円(24/12期より50百万円増加)と予想した。

**◆ 26年12月期業績予想**

26/12期の売上高は前期比10.9%増の11,620百万円、営業利益は同17.4%増の399百万円と予想する。

期末の販売店舗数は国内、海外が各々25/12期末より200店増加する想定で、コスメ5,068百万円(前期比13.0%増)、トイレットリー2,240百万円(同10.0%増)と予想した。機能衣料は新商品の寄与とプロモーションの効果で1,100百万円(同15.8%増)、Watchはインバウンド需要の寄与が続き420百万円(同5.0%増)と予想した。浄水器・医療機器936百万円(同6.0%増)、生活雑貨・オーラルケア1,496百万円(同5.9%増)と販路拡大の効果を見込んだ。ヘルス&ビューティー家電は新商品の寄与により450百万円(同12.5%増)、その他は加工食品の拡販により150百万円(同7.1%増)と予想した。

売上総利益率は大きな変動は想定せず、セールスマックスの変化により前期比0.1%ポイント改善の39.8%、販管費率は販売促進費を中心とした費用の増加を売上増で吸収して前期比0.1%ポイント改善の36.4%と予想した。販売促進費は468百万円(25/12期より30百万円増加)と予想した。

尚、同社は業績に応じた適正な利益配分を継続的に実施するという基本方針のもと、配当を実施している。当センターでは、24/12期は会社計画通り1株当たり年間配当金18.0円(配当性向43.0%)、25/12期も18.0円(同29.9%)、26/12期は22.0円(同30.6%)と予想している。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 個人情報の管理について

同社は、商品愛用者の個人情報を有している。個人情報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキュリティ強化などを実施している。しかし、個人情報流出に関しては一定のリスクが付きまとうことに留意する必要がある。

### ◆ 法的規制について

同社には、医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律(薬機法)、健康増進法、不当景品類及び不当表示防止法、特定商取引に関する法律(特定商取引法)などの法的規制が適用されている。規制を受けている法令の変更や新たな法令の施行があった場合には、同社の事業活動が制限される可能性がある。

### ◆ 上場維持基準を満たしていないことについて

同社の23年12月末時点の流通株式比率は34.3%である。同社が上場するスタンダード市場の上場維持基準である25%を満たしている一方、24年3月29日の株価に基づく流通株式時価総額は約7.8億円と、同基準である10億円を下回っている。

同社は24年3月26日に「上場維持基準への適合に向けた計画に基づく進捗状況について」を開示し、成長戦略を着実に実行すること、IR活動を強化することなどで業績ならびに企業価値の向上を図り25年12月末までに基準への適合を目指すとしており、進捗状況を注視する必要がある。

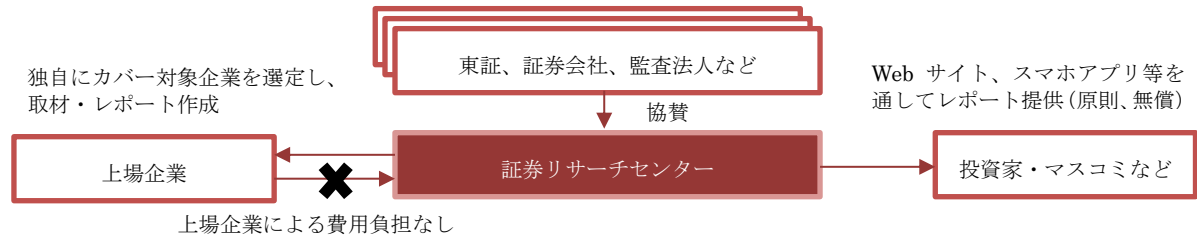
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年12月18日より開始いたしました。  
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。



## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人 アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社 プロネクサス	日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会	

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。